行业持续回暖，外部因素不改长期趋势

——新能源汽车产业链 2020 年中报总结

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ **2020 上半年：疫情压制行业景气度，政策面持续向好。**受疫情影响以及去年同期高基数影响，新能源汽车行业业绩出现较大滑坡，上半年 50 家核心样本公司合计实现营业收入 1673.1 亿元，同比下降 8.8%；合计实现归属母公司股东的净利润 93.8 亿元，同比下降 23.5%。

收入端：营业收入同比增速居前的子行业分别为电解液（+22.5%）、充电桩（+4.9%）、电机电控（+3.4%）、锂电设备（+1.6%）。

利润端：归属母公司股东的净利润同比增速居前的子行业分别为电解液（+197.6%）、电机电控（+6.8%）；净利润同比大幅下滑的子行业分别为六氟磷酸锂（-104.6%）、上游资源（-99.4%）、铜箔（-82.2%）。

❖ **二季度：回暖势头良好，基本面持续改善。**二季度行业明显复苏，50 家核心样本公司单季度合计实现营业收入 1035.4 亿元，同比增长 5.9%，环比增长 62.4%；合计实现归属母公司股东的净利润 70.4 亿元，同比增长 3.65%，环比增长 201.4%。

❖ **收入端：**单季度看，二季度国内市场逐步复苏，摆脱一季度疫情带来的不利影响，收入环比大幅增长的子行业分别为充电桩（+134.2%）、负极材料（+118.4%）、整车（+102.9%）、隔膜（+93.0%）。

❖ **利润端：**行业净利润明显回暖，归属母公司股东的净利润同比增速较快的子行业分别为电解液（+335.8%）、充电桩（+72.6%）、整车（+63.0%）。

❖ **投资建议**

当前新能源汽车行业已大幅回暖并有望延续，国内补贴新政也已于 4 月下旬落地，补贴节奏明显放缓，国家对新能源汽车的支持力度不减，有效释放产业链压力，有助于恢复行业信心；欧洲补贴加码，叠加碳排放考核，共同促进欧洲新能源汽车市场高速增长。随着汽车消费刺激政策的持续发力，后期汽车市场反弹力度有望进一步加大。同时，我们认为汽车电动化是明确的趋势，海外传统车企已开始转向并大力扩展，我国具备成本与技术的先发优势，中游产业链将最为受益。

在当前时点，电池技术的变革将成为行业的主旋律，根据过往经验通常可以得到适当溢价，因此建议关注有磷酸铁锂和高镍三元产能的电池及材料企业，相关标的：宁德时代、比亚迪、孚能科技、德方纳米、容百科技、当升科技等。

此外，充电桩被纳入新基建范畴，国家电网也在大力推动充电桩建设、建立开放运营平台，有效解决了行业痛点，充电桩企业有望迎来价值重估，相关标的：特锐德、科士达、盛弘股份。

风险提示：政策风险、重大安全事故风险、疫情影响扩散。

证券研究报告

所属部门	制造业团队
报告类别	行业深度
所属行业	汽车/新能源
行业评级	增持评级
报告时间	2020/09/06

分析师

黄博
证书编号： S1100519090001
huangbo@cczq.com

张天楠
证书编号：S1100520070001
zhangtiannan@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

VISIT…

扫码免费领取资料

房中术{www.nblax520.com}专注于男性增大增粗增长、阳痿、早泄、壮阳、延时、强肾、回春、健身。女性缩阴、丰胸、减肥、化妆、瑜伽、保养、产后修复、盆底肌锻炼。两性健康,夫妻按摩,房中术,性姿势,性技巧,性知识等

更多免费教程：英语学习，技能提升，PS 教学，投资赚钱，音乐教程，口才教学，情商提升，风水教学，心理学，摄影知识，幼儿学习，书法学习，记忆力提升等等.....

==========

全站课程下载

课程不断增加

本站现资源容量已超 10T

入群联系 QQ：167520299 或添加微信：1131084518（备注 学习）

扫码加微信lax988988领取资料

阳痿早泄训练
皇室洗髓功视频教学
女人驻颜术
泡妞约炮万元课程
足疗养 SPA 教材
玉蛋功
马氏回春功
房中术张丰川
哲龙全套视频
增大盼你增大
国际男优训练
亚当德永早泄训练
洗髓功真人内部
皇室养生绝学道家洗髓功
【铁牛人会员课】男人必备技能，理论讲解
实战高清视频
随意控制射精锻炼 视频+图片+文字
价值 1440 元第一性学名著<素女经房中养生
宝典视频>12 部
洗髓功修炼方法视频教学
陈见玉蛋功视频教学 女性缩阴锻炼
男性自然增大增长指南
强性健肾保健操 1-4
道家强肾系统锻炼功法
马氏回春功
12 堂课，全面掌握男性健康问题 让你重燃自信
联系微信：1131084518

1、东方性经
2、印度 17 式
3、口交技巧 3 部
4、港台性姿势 3 部
5、365 性姿势 6 部
6、泰国性爱密经 17 式
7、花花公子性技巧 6 部
8、阁楼艳星性技巧 7 部
9、古今鸳鸯秘谱全集 7 部
10、夫妻爱侣情趣瑜伽 2 部
11、古代宫廷性保健系列 14 部
12、汉唐宋元明清春宫图真人
13. 柔软性爱宝典 日本 9800 课
14. 李熙墨 3999 全套课
15. 妖精性爱课 2888
16. 李银河全套性课
17. 领统统性课
18. 德勇男性篇
19. 德勇男性篇
20. 缓慢性爱
21. 亚当多体位搭配篇
22. 亚当多体位结合篇
23. 德勇克服早泄讲座练习
24. 德勇以女性为中心得爱抚
25. 加藤鹰接吻爱抚舌技
26. 加藤鹰指技
27. 加藤鹰四十八手入门
28. 佐藤潮吹教学
29. 佐藤男人体能锻炼+保健品介绍
30. 佐藤男人早泄对抗训练
31. 阿拉伯延时训练

32. 田渊正浩秘籍
33. 异性性快感集中训练教学
34. 自我愉悦锻炼密宗
35. 铁牛全套延时训练课
36. Pc 机锻炼真人视频教学
37. 印度性经全集 8 部
38. 21 世纪性爱指南
39. 香蕉大叔男女训练馆全套
40. 中美真人性治疗教学+理论
41. 女性闺房秘术
42. 幸福玛利亚性课
43. 陈见如何释放性魅力征服
44. 性爱技巧讲座全套
45. 性爱秘籍全套
46. 性爱误区讲座
47. 性病讲解大全
48. 性博士讲座合集
49. 性健康和性高潮合集
50. 性教育讲座合集
51. 性能力课堂合集
52. 性生活问题解析合集
53. 意外怀孕和避孕处理课堂
54. 性感地带探索
55. 性技巧讲座
56. 性健康与性卫生讲座
57. 性生活专家答疑
58. 性心理与性道德合集
59. 性爱宝典合集
60. 性爱技巧合集
61. 完美性爱演示
62. 完美性爱技术讲解
更多精品等你来解锁哦.....

正文目录

一、行业综述 4
1.1 新能源汽车板块表现 4
1.2 业绩综述：上半年业绩如期下滑，二季度环比大幅回暖 6
1.2.1 2020 上半年：疫情压制终端需求，行业压力骤增 7
1.2.2 2020 二季度：政策持续催化，行业快速复苏 8
二、细分行业分析 9
2.1 正极材料：坏账计提影响利润，产品价格持续下行 9
2.2 负极材料：产品价格下行，行业格局稳定 10
2.3 电解液：业绩突出，头部企业多维布局显成效 11
2.4 隔膜："一超多强"格局延续，行业集中度进一步提升 13
2.5 动力电池：电芯延续降价趋势，CATL 引领行业 14
2.6 整车：补贴退坡叠加疫情因素，新能源汽车销量下滑 15
2.7 充电桩：行业景气上行，发展或迎提速 17
三、投资建议 18
风险提示 20

图表目录

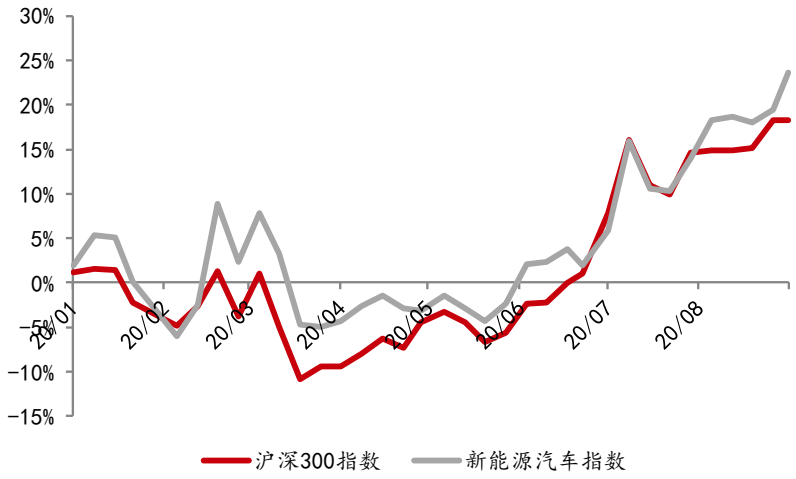
图 1： 新能源汽车指数年初至今涨跌幅 4
图 2： 新能源汽车相关指数年初至今涨跌幅 4
图 3： 新能源汽车子板块年初至今涨跌幅 5
图 4： 新能源汽车产业链个股涨跌幅 6
图 9： 2020 上半年新能源汽车细分行业业绩汇总 8
图 10： 2020 二季度新能源汽车细分行业业绩汇总 9
图 13： 2020 上半年正极材料板块财务情况 10
图 14： 2020 二季度正极材料板块财务情况 10
图 15： 2020 上半年负极材料资源板块财务情况 11
图 16： 2020 二季度负极材料板块财务情况 11
图 19： 2020 上半年电解液（含六氟磷酸锂）板块财务情况 12
图 20： 2020 二季度电解液（含六氟磷酸锂）板块财务情况 13
图 21： 2020 上半年隔膜板块财务情况 13
图 22： 2020 二季度隔膜板块财务情况 14
图 23： 电芯价格走势 14
图 24： 2020 上半年动力电池板块财务情况 15
图 25： 2020 二季度动力电池板块财务情况 15
图 26： 2018-2020 年新能源汽车月度销量及同比情况 16
图 27： 2020 上半年整车板块财务情况 16
图 28： 2020 二季度整车板块财务情况 17
图 31： 2020 上半年充电桩板块财务情况 18
图 32： 2020 二季度充电桩板块财务情况 18
图 33： 相关标的盈利与估值 19

一、行业综述

1.1 新能源汽车板块表现

年初至今新能源汽车指数上涨 23.71%，跑赢大盘。总体来看，今年以来，新能源汽车产业链公司的股价表现稳中有升，年初至今新能源汽车行业指数上涨 23.71%，同期沪深 300 指数上涨 18.04%，超额收益为 5.47%。今年春节过后，新能源汽车板块跟随市场反弹，板块反弹强度较大，累计最高涨幅高达 35.12%。但是随着 3 月新冠疫情发酵并在海外扩散，引起全球恐慌情绪飙升，外盘开启抛售模式，带动 A 股指数下行，随后新能源汽车指数在低位弱势震荡。5 月，伴随着全球流动性宽裕、国内外新能源汽车支持政策催化、海外复工复产预期，新能源汽车指数开始新一轮上涨。

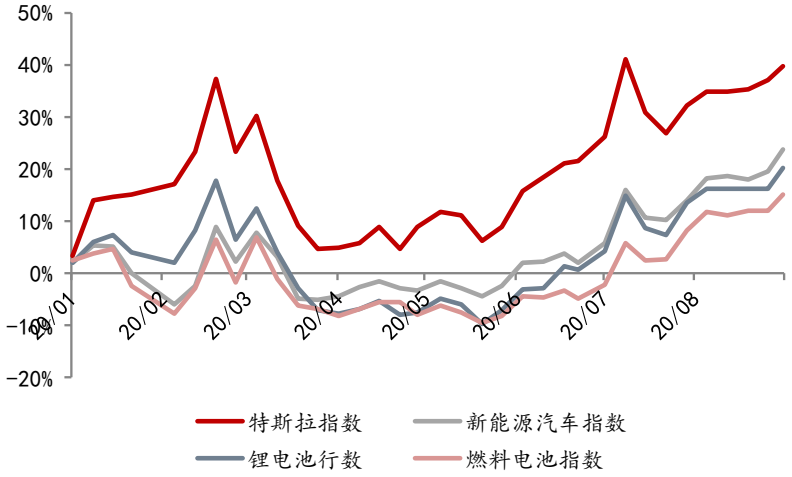
图 1：　新能源汽车指数年初至今涨跌幅



资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 2 日收盘

特斯拉逆势产销两旺，股价表现引领市场。3 月至今，特斯拉股价自最低点的最大涨幅高达 616.82%，带动国内特斯拉产业链个股和特斯拉指数大幅上涨，明显跑赢其他新能源汽车的相关指数。

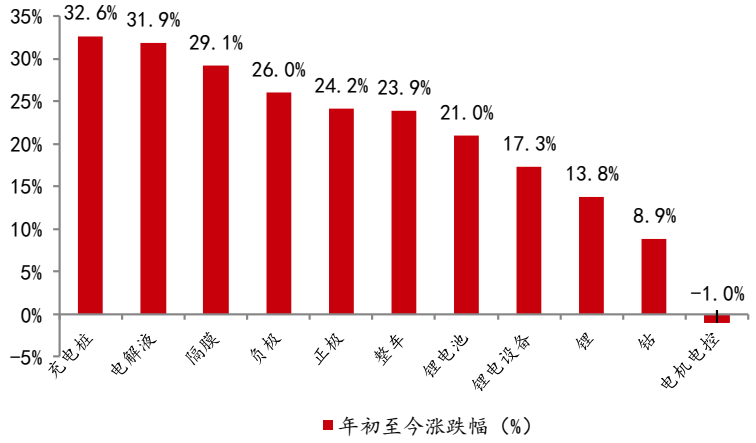
图 2：　新能源汽车相关指数年初至今涨跌幅



资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 2 日收盘

充电桩、电解液、隔膜等板块涨幅居前。细分子板块来看，充电桩、电解液、隔膜等子板块表现较好，年初至今分别上涨 32.60%、31.86%、29.14%，其中充电桩板块表现突出，原因是各地的充电桩政策支持力度超过市场预期，同时国家电网、南方电网等央企大手笔加码充电桩领域，行业维持高景气度。电解液板块同样表现较佳，两大核心标的天赐材料和新宙邦上半年利润均大幅增长，带动指数持续上涨。

图 3： 新能源汽车子板块年初至今涨跌幅



资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 2 日收盘

个股表现分化，业绩与事件催化并驾齐驱。今年初，随着特斯拉产业链的全面崛起，新能源汽车和锂电池板块一度录得较大涨幅。随后新冠疫情在全球范围

内传播造成恐慌情绪，同时特斯拉海外工厂生产受阻，叠加一季度国内新能源汽车销量大幅下滑、国际油价大幅下跌等利空因素，新能源汽车板块深度回调。此后，二季度开始，行业基本面持续改善，市场预期逐步修复，新能源汽车板块开启为期 4 个月的上行通道。在我们 50 只新能源汽车核心跟踪标的中，年初至今涨幅前五的为拓普集团、天赐材料、比亚迪、亿纬锂能、宁德时代，均录得 90%以上的正收益，跌幅前五的为天齐锂业、天际股份、寒锐钴业、容百科技、欣锐科技，跌幅均超过 7%。

图 4：　新能源汽车产业链个股涨跌幅

排名	公司	年初至今涨幅	排名	公司	年初至今跌幅
1	拓普集团	144.40%	1	天齐锂业	-20.99%
2	天赐材料	115.57%	2	天际股份	-19.20%
3	比亚迪	98.09%	3	寒锐钴业	-13.39%
4	亿纬锂能	94.52%	4	容百科技	-10.31%
5	宁德时代	92.39%	5	欣锐科技	-7.40%
6	盛弘股份	87.87%	6	嘉元科技	-7.30%
7	汇川技术	83.80%	7	鹏辉能源	-5.73%
8	三花智控	76.43%	8	多氟多	-5.50%
9	国轩高科	75.96%	9	方正电机	-2.43%
10	贝特瑞	72.26%	10	杉杉能源	0.00%

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 2 日收盘

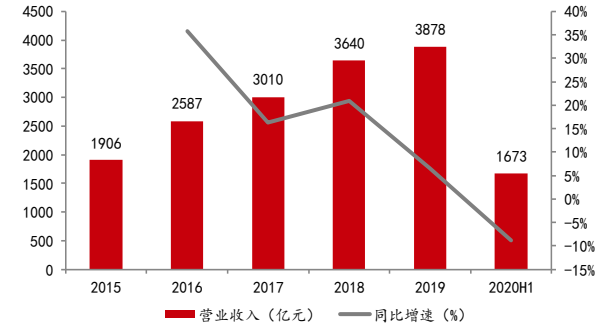
1.2 业绩综述：上半年业绩如期下滑，二季度环比大幅回暖

我们根据新能源汽车产业链各环节的特征，将行业细分为 12 大领域，分别为上游资源（锂、钴）、铜箔、正极材料、负极材料、电解液（含六氟磷酸锂）、隔膜、锂电池、锂电设备、电机电控、新能源汽车零部件、整车、充电桩，并从中选取 50 家核心样本公司持续跟踪。

上半年业绩如期下滑，二季度环比大幅回暖。2020 年上半年，受疫情影响以及去年同期高基数影响，新能源汽车行业业绩出现较大滑坡，50 家核心样本公司合计实现营业收入 1673.1 亿元，同比下降 8.8%；合计实现归属母公司股东的净利润 93.8 亿元，同比下降 23.5%。二季度行业明显复苏，50 家核心样本公司单季度合计实现营业收入 1035.4 亿元，同比增长 5.9%，环比增长 62.4%；

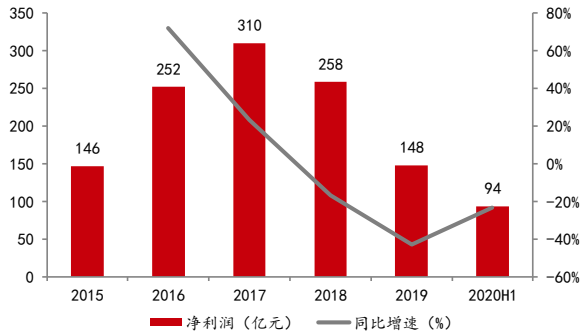
合计实现归属母公司股东的净利润 70.4 亿元，同比增长 3.65%，环比增长 201.4%。

图 5： 新能源汽车行业收入情况



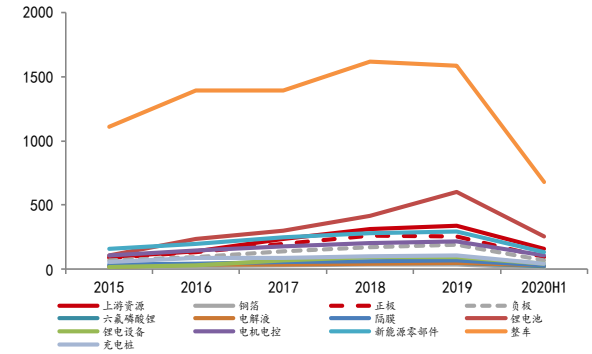
资料来源：wind，川财证券研究所

图 6： 新能源汽车行业净利润情况



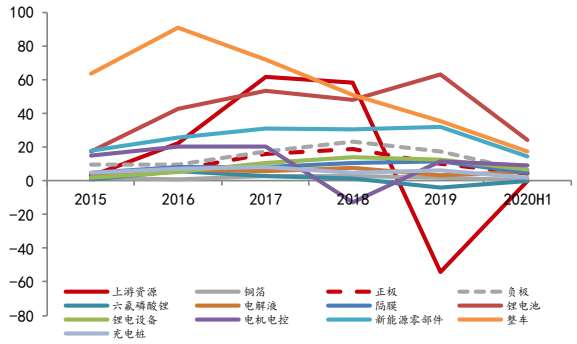
资料来源：wind，川财证券研究所

图 7： 新能源汽车细分行业收入情况



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：亿元

图 8： 新能源汽车细分行业净利润情况



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：亿元

1.2.1 2020 上半年：疫情压制终端需求，行业压力骤增

1）收入端：营业收入同比增速居前的子行业分别为电解液（+22.5%）、充电桩（+4.9%）、电机电控（+3.4%）、锂电设备（+1.6%）。

2）利润端：归属母公司股东的净利润同比增速居前的子行业分别为电解液（+197.6%）、电机电控（+6.8%）；净利润同比大幅下滑的子行业分别为六氟磷酸锂（-104.6%）、上游资源（-99.4%）、铜箔（-82.2%）。

3）毛利率与净利率：受补贴退坡等因素影响，行业整体处在降本过程中，上

半年全行业毛利率较去年同期上涨 0.38 个百分点，净利率同比下滑 1.08 个百分点。

图 9： 2020 上半年新能源汽车细分行业业绩汇总

细分行业	收入合计（亿元）	收入同比增速（%）	净利润合计（亿元）	净利润同比增速（%）	毛利率（%）	毛利率同比变动（pcts）	净利率（%）	净利率同比变动（pcts）
上游资源	156.5	-8.0%	0.0	-99.4%	21.13%	-1.54%	0.02%	-3.28%
铜箔	12.0	-52.6%	0.4	-82.2%	22.79%	1.63%	3.33%	-5.53%
正极	96.4	-18.7%	4.3	-49.4%	15.75%	-1.72%	4.46%	-2.70%
负极	70.3	-22.6%	5.8	-28.8%	25.07%	-0.87%	8.20%	-0.72%
六氟磷酸锂	20.0	-14.1%	-0.2	-104.6%	17.18%	-4.96%	-0.90%	-17.51%
电解液	27.9	22.5%	5.5	197.6%	42.13%	11.08%	19.72%	11.60%
隔膜	29.0	-6.8%	5.0	-24.5%	32.18%	-0.74%	17.14%	-4.03%
锂电池	257.4	-7.6%	24.1	-22.1%	26.60%	-2.48%	9.35%	-1.75%
锂电设备	43.7	1.6%	6.6	-15.5%	38.16%	0.23%	15.14%	-3.05%
电机电控	107.0	3.4%	9.0	6.8%	30.10%	5.34%	8.41%	0.27%
新能源零部件	131.7	-7.0%	14.3	-6.4%	29.76%	0.20%	10.86%	0.06%
整车	681.1	-8.8%	17.3	-19.3%	19.37%	1.26%	2.53%	-0.33%
充电桩	40.2	4.9%	1.8	-15.6%	26.00%	-5.11%	4.41%	-1.07%
行业整体	**1673.1**	**-8.8%**	**93.8**	**-23.5%**	**23.43%**	**0.38%**	**5.61%**	**-1.08%**

资料来源：wind，川财证券研究所

1.2.2 2020 二季度：政策持续催化，行业快速复苏

1）收入端：单季度看，二季度国内市场逐步复苏，摆脱一季度疫情带来的不利影响，收入环比大幅增长的子行业分别为充电桩（+134.2%）、负极材料（+118.4%）、整车（+102.9%）、隔膜（+93.0%）。

2）利润端：二季度新能源汽车行业净利润明显回暖，同比增速较快的子行业分别为电解液（+335.8%）、充电桩（+72.6%）、整车（+63.0%）。

3）毛利率与净利率：二季度行业盈利水平较一季度明显改善，二季度行业毛利率 23.88%，同比增长 1.22 个百分点，环比增长 1.17 个百分点；二季度行业净利率 6.90%，同比下滑 0.15 个百分点，环比增长 3.14 个百分点。

图 10： 2020 二季度新能源汽车细分行业业绩汇总

细分行业	收入合计（亿元）	收入同比增速（%）	收入环比增速（%）	净利润合计（亿元）	净利润同比增速（%）	净利润环比增速（%）	毛利率（%）	毛利率同比变动（pcts）	毛利率环比变动（pcts）	净利率（%）	净利率同比变动（pcts）	净利率环比变动（pcts）
上游资源	82.1	-6.5%	10.3%	2.8	35.1%	-201.1%	21.42%	-1.69%	0.60%	3.45%	1.06%	7.22%
铜箔	7.0	-41.9%	41.5%	0.3	-77.4%	76.8%	21.09%	-2.28%	-4.11%	3.63%	-5.72%	0.72%
正极	61.2	-12.8%	74.0%	2.6	-54.1%	46.1%	14.84%	-2.55%	-2.52%	4.17%	-3.75%	-0.80%
负极	48.2	0.1%	118.4%	5.4	13.5%	1444.8%	25.53%	-0.79%	1.48%	11.23%	1.33%	9.64%
六氟磷酸锂	10.7	-16.0%	14.1%	0.0	-99.1%	-111.1%	18.03%	-1.12%	1.82%	0.21%	-19.39%	2.37%
电解液	17.4	42.9%	66.3%	4.1	335.8%	191.7%	46.18%	14.48%	10.77%	23.51%	15.80%	10.11%
隔膜	19.1	9.8%	93.0%	3.1	-8.0%	70.5%	30.32%	-2.46%	-5.45%	16.40%	-3.17%	-2.16%
锂电池	142.3	-1.4%	23.6%	13.6	-14.9%	29.7%	27.47%	-2.29%	1.94%	9.55%	-1.52%	0.45%
锂电设备	25.2	6.1%	35.7%	3.6	-17.8%	17.8%	39.57%	2.20%	3.33%	14.22%	-4.14%	-2.16%
电机电控	66.4	13.9%	63.6%	6.7	2.5%	198.0%	30.85%	6.73%	1.99%	10.15%	-1.13%	4.58%
新能源零部件	71.5	-3.2%	18.7%	8.4	-2.0%	43.6%	29.72%	-1.19%	-0.09%	11.80%	0.14%	2.04%
整车	456.3	15.4%	102.9%	17.6	63.0%	-5826.7%	20.32%	3.67%	2.87%	3.85%	1.12%	3.99%
充电桩	28.2	29.9%	134.2%	2.2	72.6%	-587.6%	26.83%	-5.57%	2.78%	7.91%	1.96%	11.71%
行业整体	**1035.4**	**5.9%**	**62.4%**	**70.4**	**3.65%**	**201.4%**	**23.88%**	**1.22%**	**1.17%**	**6.80%**	**-0.15%**	**3.14%**

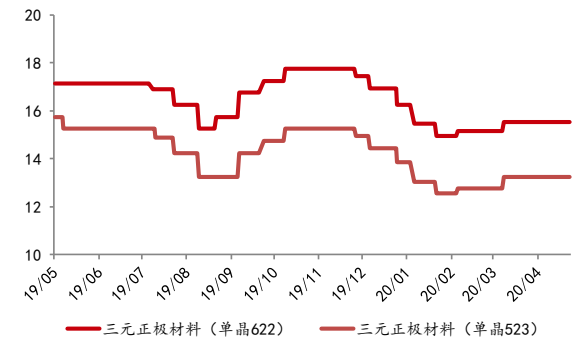
资料来源：wind，川财证券研究所

二、细分行业分析

2.1 正极材料：坏账计提影响利润，产品价格持续下行

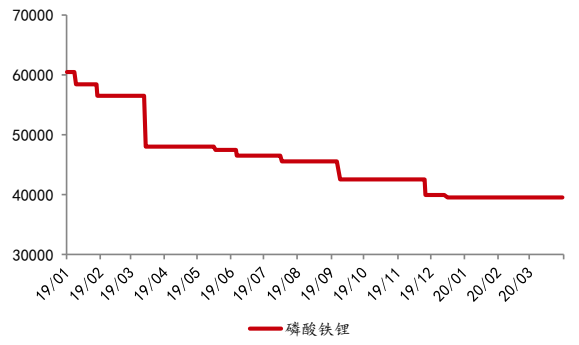
在正极材料领域，我们选取了 5 家上市公司（当升科技、杉杉能源、格林美、容百科技、德方纳米）作为研究样本。

图 11： 三元正极材料价格走势



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万元/吨

图 12： 磷酸铁锂价格走势



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

2020 上半年：

受三元电池出货量与价格同比下降影响，上半年正极材料行业整体下滑，正极

材料板块合计实现营业收入 96.39 亿元，同比下降 18.7%；归属母公司股东的净利润 4.30 亿元，同比下降 49.4%；在下游压价压力之下，行业加工费进一步下行，板块毛利率为 15.8%，较去年同期微跌 1.7 个百分点。

图 13： 2020 上半年正极材料板块财务情况

代码	公司简称	市值（亿元）	营业收入（亿元）	同比（%）	净利润（亿元）	同比（%）	毛利率（%）	同比变动（pcts）
300073.SZ	当升科技	165	10.90	-18.6%	1.46	-3.3%	19.1%	0.9
835930.OC	杉杉能源	185	13.47	-29.5%	0.23	-81.7%	12.2%	-0.8
002340.SZ	格林美	252	56.14	-9.5%	2.14	-48.3%	17.2%	-2.2
688005.SH	容百科技	126	12.32	-36.8%	0.54	-52.7%	11.5%	-2.1
300769.SZ	德方纳米	66	3.56	-22.1%	-0.07	-114.4%	10.9%	-13.6
正极材料		**795**	**96.39**	**-18.7%**	**4.30**	**-49.4%**	**15.8%**	**-1.7**

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 4 日收盘

2020 二季度：

二季度正极材料板块合计实现营业收入 17.88 亿元，同比下降 17.5%；归属母公司股东的净利润 1.84 亿元，同比提高 0.1%；板块毛利率为 18.5%，较去年同期下降 3.1 个百分点，二季度行业出现一定回暖，但因去年同期高基数影响，同比数据依旧下滑。

图 14： 2020 二季度正极材料板块财务情况

代码	公司简称	市值（亿元）	营业收入（亿元）	同比（%）	净利润（亿元）	同比（%）	毛利率（%）	同比变动（pcts）
300073.SZ	当升科技	165	6.75	-1.7%	1.13	30.1%	20.0%	0.6
002340.SZ	格林美	252	33.22	8.5%	1.04	-56.4%	16.4%	-3.8
688005.SH	容百科技	126	5.79	-48.4%	0.29	-65.8%	10.0%	-4.8
300769.SZ	德方纳米	66	1.99	-15.9%	-0.13	-159.1%	2.8%	-19.7
600884.SH	杉杉股份	185	19.88	-17.5%	1.84	0.1%	18.5%	-3.1

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 4 日收盘

2.2 负极材料：产品价格下行，行业格局稳定

在负极材料领域，我们选取了 4 家上市公司（杉杉股份、贝特瑞、璞泰来、中科电气）作为研究样本。负极材料的竞争格局较好，行业集中度较高且持续提升，产品价格变动相对较小，头部企业积极扩产、布局一体化产线，有效降低生产成本、进一步巩固自身竞争优势。

2020 上半年：

受负极材料价格下行影响，上半年负极材料板块合计实现营业收入 70.28 亿元，同比下降 22.6%；归属母公司股东的净利润 5.76 亿元，同比下降 28.8%，若扣除杉杉股份影响，净利润同比下降 19.3%；板块毛利率为 25.1%，较去年同期下滑 0.9 个百分点。

图 15： 2020 上半年负极材料资源板块财务情况

代码	公司简称	市值（亿元）	营业收入（亿元）	同比（%）	净利润（亿元）	同比（%）	毛利率（%）	同比变动（pcts）
600884.SH	杉杉股份	185	32.10	-27.7%	1.00	-54.3%	18.3%	-3.1
835185.OC	贝特瑞	221	15.65	-23.9%	2.20	-9.8%	29.2%	-1.9
603659.SH	璞泰来	461	18.88	-13.3%	1.97	-25.4%	30.6%	3.7
300035.SZ	中科电气	60	3.65	-9.1%	0.60	-27.9%	38.2%	-6.6
负极材料		**926**	**70.28**	**-22.6%**	**5.76**	**-28.8%**	**25.1%**	**-0.9**

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 4 日收盘

2020 二季度：

二季度负极材料板块合计实现营业收入 32.55 亿元，同比下降 32.4%；归属母公司股东的净利润 3.22 亿元，同比下降 32.5%；板块毛利率为 23.8%，较去年同期下降 2.5 个百分点。

图 16： 2020 二季度负极材料板块财务情况

代码	公司简称	市值（亿元）	营业收入（亿元）	同比（%）	净利润（亿元）	同比（%）	毛利率（%）	同比变动（pcts）
600884.SH	杉杉股份	185	19.88	-17.5%	1.84	0.1%	18.5%	-3.1
835185.OC	贝特瑞	221	-	-	-	-	-	-
603659.SH	璞泰来	461	10.69	-6.9%	1.04	-23.0%	30.8%	3.5
300035.SZ	中科电气	60	1.98	-6.9%	0.34	-7.1%	39.1%	-4.9
负极材料		**926**	**32.55**	**-32.4%**	**3.22**	**-32.5%**	**23.8%**	**-2.5**

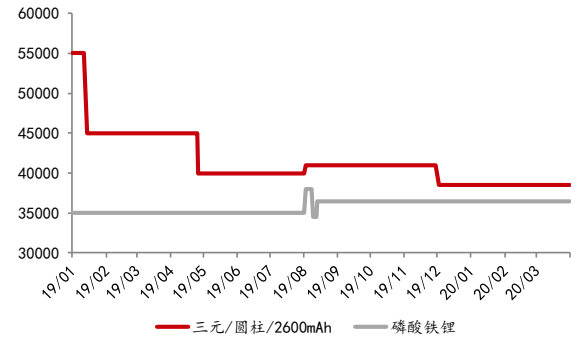
资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 4 日收盘

2.3 电解液：业绩突出，头部企业多维布局显成效

在电解液领域，我们选取了 4 家上市公司（天赐材料、新宙邦、天际股份、多

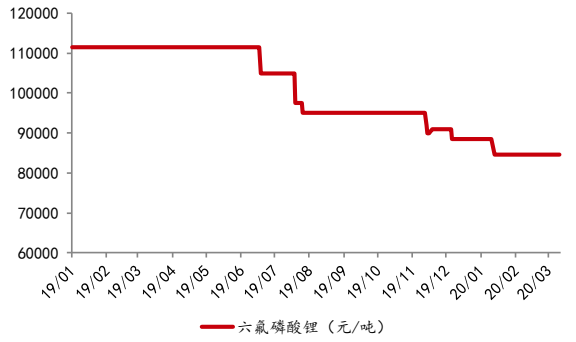
氟多）作为研究样本。电解液行业在经历 2015-2016 年量价齐升阶段以及 2016-2018 年产能过剩、价格战激烈的阶段之后，电解液及六氟磷酸锂逐步回归化工属性，头部企业通过横向/纵向深化布局，延展产业链，同时提高产品差异化程度，不断提升企业竞争力。

图 17： 电解液价格走势



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 18： 六氟磷酸锂价格走势



资料来源：wind，川财证券研究所

2020 上半年：

今年上半年，新宙邦和天赐材料依靠非电解液业务推动业绩逆势大幅增长，带动板块业绩上行。上半年电解液板块合计实现营业收入 47.90 亿元，同比上升 4.0%；实现归属母公司股东的净利润 5.31 亿元，同比下降 7.1%；板块毛利率为 31.7%，较去年同期提升 5.2 个百分点。

图 19： 2020 上半年电解液（含六氟磷酸锂）板块财务情况

代码	公司简称	市值（亿元）	营业收入（亿元）	同比（%）	净利润（亿元）	同比（%）	毛利率（%）	同比变动（pcts）
002407.SZ	多氟多	88	17.32	-11.4%	0.16	-81.1%	17.5%	-3.7
002759.SZ	天际股份	36	2.71	-28.4%	-0.34	-111.1%	14.8%	-12.0
002709.SZ	天赐材料	224	15.93	30.8%	3.12	516.9%	43.8%	16.7
300037.SZ	新宙邦	245	11.93	12.9%	2.38	77.3%	39.8%	4.2
电解液		**593**	**47.90**	**4.0%**	**5.31**	**-7.1%**	**31.7%**	**5.2**

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 4 日收盘

2020 二季度：

二季度电解液板块合计实现营业收入 28.08 亿元，同比增长 12.8%；归属母公

司股东的净利润 4.11 亿元，同比增长 19.9%；板块毛利率为 35.5%，较去年同期提升 10.2 个百分点，受益于非电解液业务的高毛利率以及电解液业务持续降本，行业头部企业天赐材料和新宙邦的盈利能力进一步提升。

图 20： 2020 二季度电解液（含六氟磷酸锂）板块财务情况

代码	公司简称	市值（亿元）	营业收入（亿元）	同比（%）	净利润（亿元）	同比（%）	毛利率（%）	同比变动（pcts）
002407.SZ	多氟多	88	9.11	-15.9%	0.14	-65.0%	18.5%	0.3
002759.SZ	天际股份	36	1.57	-16.7%	-0.12	-105.9%	15.6%	-9.5
002709.SZ	天赐材料	224	10.68	58.5%	2.70	1132.7%	49.9%	22.2
300037.SZ	新宙邦	245	6.72	23.6%	1.39	93.1%	40.3%	3.6
电解液		**593**	**28.08**	**12.8%**	**4.11**	**19.9%**	**35.5%**	**10.2**

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 4 日收盘

2.4 隔膜：“一超多强”格局延续，行业集中度进一步提升

在隔膜领域，我们选取了 3 家上市公司（恩捷股份、星源材质、沧州明珠）作为研究样本。行业继续延续“一超多强”的竞争格局，头部企业恩捷股份收购捷力并表，带动收入体量增长，行业集中度进一步提升。

2020 上半年：

上半年隔膜板块合计实现营业收入 28.96 亿元，同比下降 6.8%；归属母公司股东的净利润 4.96 亿元，同比下降 24.5%；板块毛利率为 32.2%，较去年同期微降 0.7 个百分点。其中，恩捷股份因捷力并表影响，上半年实现营业收入 14.41 亿元，同比增长 4.54%，是上半年唯一录得营业收入正增长的隔膜企业，行业竞争地位进一步巩固，优势明显。

图 21： 2020 上半年隔膜板块财务情况

代码	公司简称	市值（亿元）	营业收入（亿元）	同比（%）	净利润（亿元）	同比（%）	毛利率（%）	同比变动（pcts）
002812.SZ	恩捷股份	752	14.41	4.5%	3.21	-17.4%	39.9%	-4.1
300568.SZ	星源材质	90	3.41	-3.4%	0.71	-58.4%	45.0%	-7.3
002108.SZ	沧州明珠	74	11.14	-19.0%	1.03	6.8%	18.2%	1.4
隔膜		**915**	**28.96**	**-6.8%**	**4.96**	**-24.5%**	**32.2%**	**-0.7**

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 4 日收盘

2020 二季度：

二季度行业回暖明显，业绩环比改善。二季度隔膜板块合计实现营业收入 19.07 亿元，同比增长 9.8%；归属母公司股东的净利润 3.13 亿元，同比下降 8.0%；板块毛利率为 30.3%，较去年同期下降 2.5 个百分点。

图 22： 2020 二季度隔膜板块财务情况

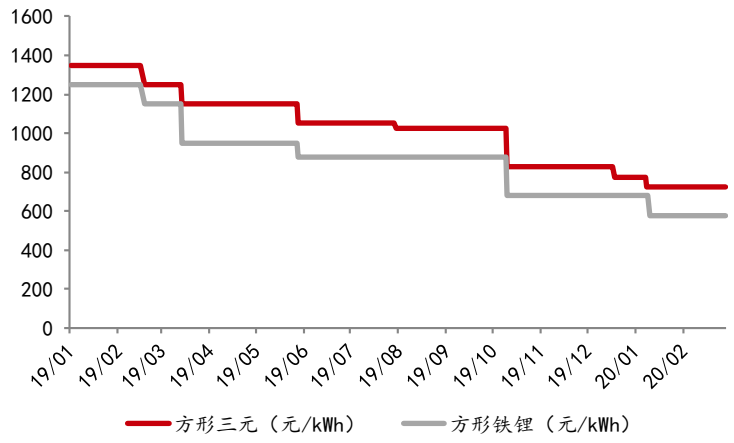
代码	公司简称	市值（亿元）	营业收入（亿元）	同比（%）	净利润（亿元）	同比（%）	毛利率（%）	同比变动（pcts）
002812.SZ	恩捷股份	752	8.88	23.0%	1.83	3.7%	35.3%	-7.1
300568.SZ	星源材质	90	2.16	13.2%	0.55	-42.0%	45.9%	-8.6
002108.SZ	沧州明珠	74	8.03	-2.5%	0.74	9.4%	20.6%	1.3
隔膜		**915**	**19.07**	**9.8%**	**3.13**	**-8.0%**	**30.3%**	**-2.5**

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 4 日收盘

2.5 动力电池：电芯延续降价趋势，CATL 引领行业

在动力电池领域，我们选取了 4 家上市公司（宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、鹏辉能源）作为研究样本。作为新能源汽车产业链中议价能力最强的环节，动力电池行业维持“一超多强”的竞争格局，电芯成本/售价延续下行趋势，经历一季度疫情压制终端需求之后，二季度装机量明显回暖。

图 23： 电芯价格走势



资料来源：wind，川财证券研究所

2020 上半年：

受疫情影响，上半年电池装机量出现下滑，其中国内装机量 17.5GWh，同比下降 42%，海外市场装机量 27.3GWh，同比增长 22%。上半年动力电池板块合计实现营业收入 257.41 亿元，同比下降 7.6%；归属母公司股东的净利润 4.52 亿元，同比下降 22.1%；板块毛利率为 26.6%，较去年同期下滑 2.5 个百分点。

图 24： 2020 上半年动力电池板块财务情况

代码	公司简称	市值（亿元）	营业收入（亿元）	同比（%）	净利润（亿元）	同比（%）	毛利率（%）	同比变动（pcts）
300750.SZ	宁德时代	4,758	188.29	-7.1%	0.62	-7.9%	27.2%	-2.6
300014.SZ	亿纬锂能	928	31.76	25.5%	3.50	-27.4%	27.9%	2.4
002074.SZ	国轩高科	318	24.22	-32.8%	-0.18	-89.7%	25.1%	-4.4
300438.SZ	鹏辉能源	70	13.14	-9.2%	0.58	-48.0%	18.4%	-5.9
动力电池		**6,074**	**257.41**	**-7.6%**	**4.52**	**-22.1%**	**26.6%**	**-2.5**

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 4 日收盘

2020 二季度：

二季度动力电池板块业绩明显回暖，头部企业现金流强劲。二季度动力电池板块合计实现营业收入 142.27 亿元，同比下降 1.4%；归属母公司股东的净利润 13.59 亿元，同比下降 14.9%；板块毛利率为 27.5%，较去年同期降低 2.3 个百分点。

图 25： 2020 二季度动力电池板块财务情况

代码	公司简称	市值（亿元）	营业收入（亿元）	同比（%）	净利润（亿元）	同比（%）	毛利率（%）	同比变动（pcts）
300750.SZ	宁德时代	4,758	97.99	-4.7%	11.95	13.3%	29.0%	-1.8
300014.SZ	亿纬锂能	928	18.67	30.4%	1.11	-63.1%	26.6%	1.4
002074.SZ	国轩高科	318	16.92	-8.7%	0.03	-98.3%	23.4%	-5.6
300438.SZ	鹏辉能源	70	8.69	1.8%	0.51	-44.3%	19.4%	-6.5
动力电池		**6,074**	**142.27**	**-1.4%**	**13.59**	**-14.9%**	**27.5%**	**-2.3**

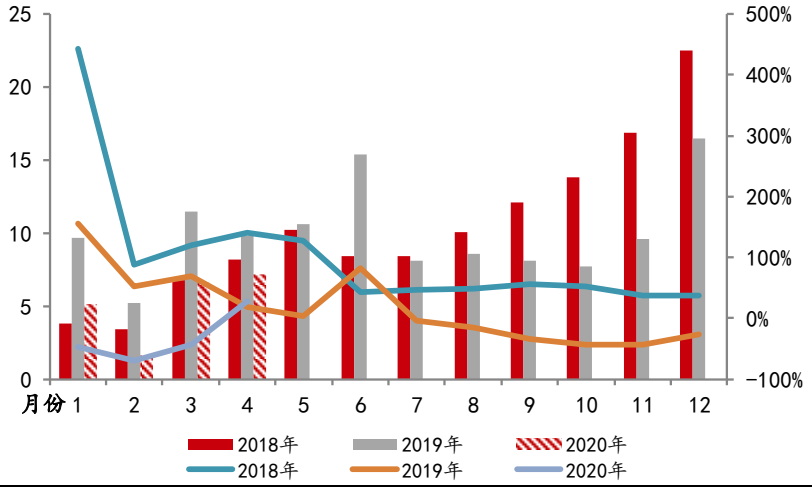
资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 4 日收盘

2.6 整车：补贴退坡叠加疫情因素，新能源汽车销量下滑

在新能源整车领域，我们选取了 2 家上市公司（比亚迪、宇通客车）作为研究

样本。二季度以来，国内新能源汽车市场呈现逐步复苏态势。政策端看，今年国内补贴退坡幅度较小，地方层面刺激新能源汽车消费的政策接连出台，下半年行业有望延续回暖趋势。

图 26： 2018-2020 年新能源汽车月度销量及同比情况



资料来源：中国汽车工业协会，川财证券研究所；单位：万辆，%

2020 上半年：

上半年新能源整车板块合计实现营业收入 681.14 亿元，同比下降 8.8%；归属母公司股东的净利润 17.25 亿元，同比下降 19.3%；板块毛利率为 19.4%，较去年同期提升 1.3 个百分点。

图 27： 2020 上半年整车板块财务情况

代码	公司简称	市值（亿元）	营业收入（亿元）	同比（%）	净利润（亿元）	同比（%）	毛利率（%）	同比变动（pcts）
002594.SZ	比亚迪	2,293	605.03	-2.7%	16.62	14.3%	19.6%	2.5
600066.SH	宇通客车	339	76.11	-39.1%	0.63	-90.8%	17.6%	-5.3
整车		**2,632**	**681.14**	**-8.8%**	**17.25**	**-19.3%**	**19.4%**	**1.3**

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 4 日收盘

2020 二季度：

新能源整车板块合计实现营业收入 456.28 亿元，同比增长 15.4%；归属母公司股东的净利润 17.56 亿元，同比增长 63.0%；板块毛利率为 20.3%，较去年同期提升 3.7 个百分点。

图 28： 2020 二季度整车板块财务情况

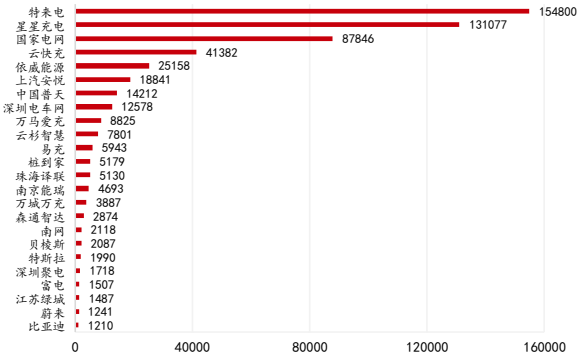
代码	公司简称	市值（亿元）	营业收入（亿元）	同比（%）	净利润（亿元）	同比（%）	毛利率（%）	同比变动（pcts）
002594. SZ	比亚迪	2, 293	408. 24	28. 1%	15. 50	119. 9%	20. 5%	5. 2
600066. SH	宇通客车	339	48. 04	-37. 3%	2. 06	-44. 6%	18. 5%	-3. 6
整车		**2, 632**	**456. 28**	**15. 4%**	**17. 56**	**63. 0%**	**20. 3%**	**3. 7**

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 4 日收盘

2.7 充电桩：行业景气上行，发展或迎提速

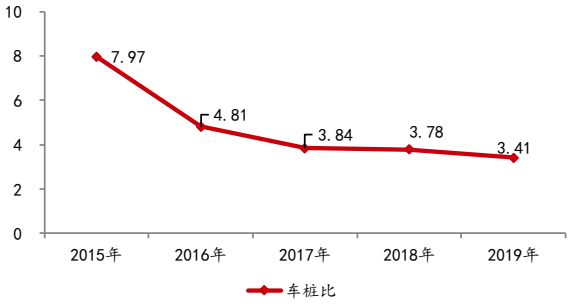
在充电桩及运营领域，我们选取了 5 家上市公司（特锐德、科士达、盛弘股份、奥特迅、英可瑞）作为研究样本。截至 2019 年末，我国公用充电桩共 51. 6 万个，年度新增 21. 6 万个，个人桩 70. 27 万个，年度新增 22. 57 万个。随着充电桩被列入新基建项目，政策层面国家明确表示将研究优化充电设施建设的奖补政策，进一步调动地方积极性，加快建设进程，当前车多桩少的局面有望被尽快改变。今年以来，以国家电网、南方电网为代表的央企大手笔布局，行业景气度持续提升。

图 29： 主要运营商充电桩总量



资料来源：中国充电联盟，川财证券研究所；单位：台

图 30： 我国新能源汽车车桩比



资料来源：中国充电联盟，川财证券研究所

2020 上半年：

充电桩及运营板块合计实现营业收入 40.22 亿元，同比增长 4.9%；归属母公司股东的净利润 1. 77 亿元，同比下降 15. 6%；板块毛利率为 26.0%，较去年

同期下滑 5.1 个百分点。

图 31： 2020 上半年充电桩板块财务情况

代码	公司简称	市值（亿元）	营业收入（亿元）	同比（%）	净利润（亿元）	同比（%）	毛利率（%）	同比变动（pcts）
300001.SZ	特锐德	204	26.46	11.1%	0.12	-85.7%	19.7%	-8.5
300713.SZ	英可瑞	23	1.04	-19.9%	0.05	11.2%	36.7%	4.9
300693.SZ	盛弘股份	32	2.86	35.6%	0.44	904.5%	49.7%	3.3
002518.SZ	科士达	87	8.80	-11.8%	1.32	6.8%	36.7%	2.0
002227.SZ	奥特迅	30	1.06	-7.1%	-0.16	146.7%	20.7%	-12.3
充电桩		**375**	**40.22**	**4.9%**	**1.77**	**-15.6%**	**26.0%**	**-5.1**

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 4 日收盘

2020 二季度：

充电桩及运营板块合计实现营业收入 28.19 亿元，同比增长 29.9%；归属母公司股东的净利润 2.23 亿元，同比大增 72.6%；板块毛利率为 26.8%，较去年同期下降 5.6 个百分点。

图 32： 2020 二季度充电桩板块财务情况

代码	公司简称	市值（亿元）	营业收入（亿元）	同比（%）	净利润（亿元）	同比（%）	毛利率（%）	同比变动（pcts）
300001.SZ	特锐德	204	18.60	42.0%	0.85	77.4%	21.1%	-9.1
300713.SZ	英可瑞	23	0.77	5.4%	0.08	69.6%	36.0%	5.9
300693.SZ	盛弘股份	32	1.76	54.1%	0.30	1299.1%	48.3%	1.7
002518.SZ	科士达	87	6.39	5.4%	1.11	39.8%	37.1%	2.0
002227.SZ	奥特迅	30	0.67	0.7%	-0.10	121.8%	20.3%	-8.5
充电桩		**375**	**28.19**	**29.9%**	**2.23**	**72.6%**	**26.8%**	**-5.6**

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 4 日收盘

三、投资建议

当前新能源汽车行业已大幅回暖并有望延续，国内补贴新政也已于 4 月下旬落地，补贴节奏明显放缓，国家对新能源汽车的支持力度不减，有效释放产业链压力，有助于恢复行业信心；欧洲补贴加码，叠加碳排放考核，共同促进欧洲新能源汽车市场高速增长。随着汽车消费刺激政策的持续发力，后期汽车市场反弹力度有望进一步加大。同时，我们认为汽车电动化是明确的趋势，海外传

统车企已开始转向并大力扩展，我国具备成本与技术的先发优势，中游产业链将最为受益。在当前时点，电池技术的变革将成为行业的主旋律，根据过往经验通常可以得到适当溢价，因此建议关注有磷酸铁锂和高镍三元产能的电池及材料企业，相关标的：宁德时代、比亚迪、孚能科技、德方纳米、容百科技、当升科技等。

此外，充电桩被纳入新基建范畴，国家电网也在大力推动充电桩建设、建立开放运营平台，有效解决了行业痛点，充电桩企业有望迎来价值重估，相关标的：特锐德、科士达、盛弘股份。

图 33： 相关标的盈利与估值

公司名称	股价	EPS			P/E		
		2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
宁德时代	204.26	2.09	2.57	3.27	97.6	79.5	62.5
比亚迪	90.00	0.50	1.15	1.44	180.0	77.9	62.5
孚能科技	25.90	0.15	-0.02	0.23	172.7	-1166.7	114.0
德方纳米	85.28	2.56	0.48	5.44	33.3	177.7	15.7
当升科技	37.83	-0.48	0.82	0.97	-79.0	46.1	39.0
容百科技	28.52	0.21	0.50	0.93	135.8	57.0	30.7
杉杉股份	11.36	0.24	0.19	0.26	47.3	59.8	43.7
特锐德	20.40	0.27	0.36	0.57	75.6	57.0	35.9
科士达	14.90	0.55	0.66	0.80	27.1	22.7	18.6
盛弘股份	23.74	0.45	-	-	52.8	-	-

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 4 日收盘；比亚迪、孚能科技、特锐德、科士达、盛弘股份采用 wind 一致预期

风险提示

政策波动风险

乘用车企业平均燃料消耗量与新能源积分并行管理办法已经完成公示，其正式出台时间以及标准调整将一定程度影响产业发展。

重大安全事故风险

锂电池具有一定的潜在安全隐患，存在燃烧甚至爆炸风险。如若重大安全事故发生，造成大面积人员伤亡，产业发展会受到一定影响。

疫情影响持续扩散

疫情进一步深化，长时间影响国际国内生产与消费。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

考研资料：数学、英语、政治、管综、西综、法硕等（整合各大机构）
英语类：四六级万词班专四专八雅思等
财经类：初级会计、中级会计、注册会计、高级会计、税务师、会计实操、证券从业、基金从业、资产评估、初级审
公务员：国考、省考、事业单位、军队文职、三支一扶微信 2270291360
银行：银行招聘、笔试、面试
教师资格：小学、中学、教师招聘面试
建筑：一建、二建、消防、造价
法考：主观题、客观题
多平台网课：涵盖职场、办公技能、编程、文案写作、情感心理、穿搭技巧、理财投资健身减肥摄影技术等优质内容
精选资料：Excel 教程、PPT 模板、简历模板、PS 教程、PPT 教程、素描、烹饪、小语种、CAD 教程、PR 教程、UI 课程、自媒体、写作、计算机二级、钢琴、Python、书法、吉他、kindle 电子书、演讲.....持续更新中...
押题：提供考前冲刺押题（初级会计、中级会计、注册会计、一建、二建、教资、四六级、证券、基金、期货等等），麻麻再也不用担心我考不过了。
资料领取微信：1131084518
行业报告：20000 份+持续更新

英语四六级备考资料	计算机二级备考资料	150 所高校考研专业课资料
两小时搞定毛概马原思修近代史纲	高数(微积分)+线性代数+概率论	素描 0 基础入门教程
教师资格证全套备考资料	普通话考试资料礼包	书法教程微信 2270291360
大学生英语竞赛备考资料	大学生数学竞赛备考资料	1000 份各行业营销策划方案合集
挑战杯/创青春/互联网+竞赛资料	电子设计竞赛必备资料	街舞 0 基础入门教程
托福雅思备考资料	大学物理学科攻略合集	动漫自学教程
SCI 最全写作攻略	TEM4/TEM8 专四专八备考资料	教师资格证面试试讲万能模板
360 份精美简历模板	数学建模 0 基础从入门到精通	100 套快闪 PPT 模板
Vlog 制作最全攻略	超强 PR 模板	42 套卡通风 PPT 模板
PS 零基础教程微信 1131084518	PS 高级技能教程	63 套酷炫科技 PPT 模板
好用到极致的 PPT 素材	128 套中国风 PPT 模板	32 套 MBE 风格 PPT 模板
327 套水彩风 PPT 模板	295 套手绘风 PPT 模板	54 套毕业答辩专属 PPT
196 套日系和风 PPT 模板	82 套文艺清新 PPT 模板	57 套思维导图 PPT 模板
163 套学术答辩 PPT 模板	53 套北欧风 PPT 模板	34 套温暖治愈系 PPT 模板
118 套国潮风 PPT 模板	30 套仙系古风 PPT	126 套黑板风 PPT 模板
114 套星空风格 PPT 模板	192 套欧美商务风 PPT 模板	42 套绚丽暈染风 PPT
50 套精美 INS 风 PPT 模板	56 套水墨风 PPT 模板	137 套清爽夏日风 PPT 模板
98 套森系 PPT 模板	25 套简约通用 PPT 模板	记忆力训练教程
300 套教学说课 PPT 模板	123 套医学护理 PPT 模板	AE 动态模板微信 2270291360
毕业论文资料礼包	教师资格证重点笔记+易错题集	表情包制作教程
吉他自学教程（送 6000 谱）	钢琴自学教程（送 1000 谱）	区块链从入门到精通资料
2000 部 TED 演讲视频合集	Excel 从入门到精通自学教程	单片机教程
230 套可视化 Excel 模板	1000 款 PR 预设+音效	1000 份实习报告模板
手绘自学教程微信 1131084518	单反从入门到精通教程	人力资源管理师备考资料
英语口语自学攻略	粤语 0 基础从入门到精通教程	证券从业资格证备考资料
日语自学教程	韩语自学教程	PHP 从入门到精通教程
法语学习资料	西班牙语学习资料	炒股+投资理财从入门到精通教程
全国翻译专业资格考试备考资料	BEC 初级+中级+高级全套备考资料	大数据学习资料
SPSS 自学必备教程	Origin 自学必备教程	会计实操资料
LaTeX 全套教程+模板	EndNote 教程+模板	小提琴 0 基础入门自学教程
GRE 超全备考资料	200 份医学习题合集	司考备考资料

思维导图教程＋素材	20000 份行业研究报告	一级造价工程师备考资料

上万 GB 教学资料（均全套,非杂乱）免费领取微信 1131084518

《闪电式百万富翁》实战版+升级版

易经+道德经+易学名师全集+风水学+算命学+起名+++等等（全套 1000 多 GB）

心理学+NLP 教练技术+精神分析+亲子家庭教育+催眠+++等等（更新超 2000GB）

大学-已更新至 9333 个课程+高中+初中+小学-全套资料（超过 2 万 GB）

陈安之	曾仕强	马云	杜云生	翟鸿燊	刘一秒	俞凌雄
王健林	余世维	雷军	周文强	安东尼罗宾	董明珠	李嘉诚
徐鹤宁	冯晓强	李践	刘克亚	罗伯特清崎	戴志强	李伟贤
苏引华	史玉柱	李强	俞敏洪	杰亚伯拉罕	周鸿祎	唐骏
梁凯恩	陈永亮	傅佩荣	贾长松	易发久	李彦宏	湖畔大学
李开复	聂枭	悟空道场	魏星	姬剑晶	其他名师全集	其他资料下载
王兴	王智华	智多星	陈文强	周导		微信 2270291360
泡妞	撩汉	泡仔	房中术	性福课	驻容术	泡妞撩汉性福合集

注：太多了，无法全部一一列出。。。

全套专题系列【微信 1131084518】

记忆力训练	形象礼仪	健康养生	企业管理	沟通技巧
演讲与口才	经理修炼	MBA 讲座	时间管理	战略经营
企业文化	销售心理	管理素质	国学讲座	执行力
团队管理	领导艺术	员工激励	潜能激发	谈判技巧
绩效管理	薪酬管理	43 份直销制度	电话销售	人力管理
客户服务	创业指南	市场营销	餐饮管理	保险讲座
品牌营销	酒店管理	汽车 4S 店	众筹资料	销售技巧

兴趣爱好：	钓鱼教程	魔术教学	炒股教学	美术教学	书法教学
音乐乐器：	萨克斯教学	电子琴教学	小提琴	古筝教学	钢琴教学
	吉他教学				
体育运动：	篮球教学	足球教学	羽毛球教学	兵乓球教学	太极拳教学
	围棋教学	高尔夫球			
生活实用：	插花教学	茶艺-茶道	唱歌教学	单反相机摄影	毛线编织
	小吃+美食				
语言学习：	英语				
电脑 IT：	办公 office	PS 美工教学			

暗号：666

免费领取资料微信

1131084518

微信1131084518

撩汉liaohan.net

最好资源zuihaoziyuan.com

如果群里报告过期

请加微信联系我索取最新

1、每日微信群内分享7+最新重磅报告;

2、每日分享当日华尔街日报、金融时报

3、如果看到群里报告过期了，请扫码联系

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，仅分发做内部学习

扫一扫二维码后台回复 加群

加入“研究报告”微信报告群。